

**ANALISIS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN ABNORMAL
RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PEMECAHAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Rr Ratih Nidia

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

rororatihnidia@gmail.com

ABSTRACT

This study examines whether there is a difference of Stocks Trading Volume and Abnormal Return around the split announcement for 21 days including the day of the *stock split* announcement. The sample of this study is the companies that split shares listed on the Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2013 after the qualified purposive sampling that amounts to 26 companies. The data analysis technique used hypothesis testing with t- test methods. The volume reactions were examined by use of the average trading volume activity (ATVA) and for abnormal return used of average abnormal return (AAR).

The results showed that there are difference in average trading volume activity (ATVA) before and after the *stock split* with a significance value 0,002, then H_0 refused and H_1 accepted, even ATVA after *stock split* is lower than before *stock split*. That has possibility because semi strong efficient market was absorbing information quickly as bad news. The test results of average abnormal return (AAR) was different from the results of ATVA, where there is no significant AAR before and after *stock split* with a significance value 0.849, then H_0 accepted and refused H_2 . Thus result support semi-strong efficiency market, whereby it is not possible to earn abnormal return in the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Stock split*, trading volume activity, abnormal return, t-test

PENDAHULUAN

Masyarakat mulai sadar akan manfaat dari adanya investasi di mana mereka tidak akan membiarkan dana lebih yang mereka miliki menganggur. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Investasi ini dapat dilakukan di pasar modal, di mana pasar modal merupakan wadah di mana terjadinya jual beli surat-surat berharga. Perkembangan pasar modal saat ini memiliki peran yang penting bagi perekonomian suatu negara. Menurut Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 pasal 1 butir 13 mengenai pengertian pasar modal adalah “Kegiatan yang

berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen keuangan jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai macam instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain. Dari beragam instrumen pasar modal yang ada, saham merupakan instrumen investasi yang paling banyak diminati.

Saham adalah surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang sering disebut efek atau sekuritas. Menurut Tandelilin (2010:32) saham menyatakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan berbadan hukum atau Perseroan Terbatas (PT), sehingga para pemegang saham memiliki hak suara untuk menentukan arah kebijaksanaan perusahaan lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Para investor yang bertransaksi di pasar modal memerlukan informasi untuk membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam rangka meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar menjadi lebih banyak. Hal ini bertujuan agar harga sahamnya dirasa cukup murah atau terjangkau oleh investor sehingga diharapkan penjualan saham dapat meningkat dan sahamnya dapat dimiliki oleh banyak investor (Brigham dan Gapenski, 1994), namun hingga saat ini beberapa pandangan mengenai pemecahan saham menyatakan bahwa pemecahan saham

merupakan *corporate action* yang sifatnya hanyalah kosmetik yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor.

Pemecahan saham yang dilakukan perusahaan juga mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut, jadi hanya perusahaan yang memiliki prospek yang bagus yang mampu menanggung biaya tersebut. Pemecahan saham ini hanya memangkas nilai nominal atau harga di pasar tetapi tidak mengubah jumlah modal di neraca sehingga tidak mengubah kekayaan perusahaan, walaupun demikian perusahaan tetap saja melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang melakukan pemecahan saham meningkat di tahun 2011-2013.

Informasi pemecahan saham yang diberikan ke pasar modal diharapkan dapat bereaksi positif. Reaksi pemecahan saham dapat dilihat dari volume perdagangan. Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005:53), volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yang dapat dilihat dari volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Untuk mengetahui apakah aktivitas pemecahan saham dapat mempengaruhi volume perdagangan saham maka digunakan pengujian dengan uji beda dua rata-rata, yaitu rata-rata TVA sebelum pemecahan saham dengan rata-rata TVA sesudah pemecahan saham. Apabila terdapat perbedaan yang signifikan maka pemecahan saham berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Suatu informasi dianggap informatif atau memiliki nilai jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para investor. Reaksi adanya informasi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa *stock split* yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2000:393). *Abnormal return* terjadi karena adanya perbedaan pada *return* yang diperoleh dengan *return* yang diharapkan. Pasar modal di Indonesia bersifat setengah kuat, sehingga memiliki kemungkinan untuk terjadi *abnormal return*, selain itu ketika pasar bereaksi positif menyebabkan terjadinya peningkatan volume perdagangan yang memungkinkan terjadinya *abnormal return*.

Informasi yang masuk ke pasar modal, cepat atau lambat akan berpengaruh terhadap pasar. Dalam melihat adanya perbedaan pada volume perdagangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham, penelitian ini menggunakan periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *stock split* dan pelaksanaan pengumuman *stock split* untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock split* terhadap keputusan investor dalam melakukan pembelian saham di sekitar terjadinya peristiwa tersebut. Penentuan *event window* tersebut juga untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan volume perdagangan dan harga emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Jogiyanto, 2003).

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan suatu permasalahan yaitu: apakah terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham periode 2011-2013. Sehubungan dengan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham di pasar modal.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*signalling Theory*)

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Trading Range Theory

Trading range theory memberikan penjelasan bahwa stock split meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, manajemen menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan,

sehingga manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Hal ini diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Dengan adanya *stock split*, harga saham akan turun sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi (Ikenberry et.al, 1996).

Trading range teori juga menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga akan tetap banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham yang bersangkutan. Kondisi ini pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Apabila jumlah pemegang saham bertambah setelah dilakukannya pemecahan saham, maka volume perdagangan cenderung juga akan naik (Copeland, 1979).

Investasi

Menurut Tandelilin (2010:5), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang, sedangkan pengertian investasi menurut Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK No.13 (1994) adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti: bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Pasar Modal

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dimaksud pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjadi jembatan aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal di Indonesia, mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wadah investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga terbentuk tidak bias dengan harga keseimbangan (Tandelilin, 2010:219). Dengan efisiensi pasar, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, atas dasar ini perolehan *abnormal return* secara konsisten tidak dapat diterima oleh investor. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*).

Pasar efisiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang berbentuk sekarang.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisiensi bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Dari 3 kategori diatas bahwasanya pasar modal Indonesia sebagai pasar efisiensi bentuk setengah kuat. Hal ini berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Januar (2011) dan Prakoso (2012) bahwa penelitiannya mendukung pasar efisien bentuk setengah kuat karena harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini.

Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan atau badan usaha. Menurut Tandelilin (2010:18), modal atau dana atau efek yang diperjualbelikan di pasar modal pada umumnya berbentuk saham dan obligasi. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang

menerbitkan surat berharga tersebut. Saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan, sehingga para pemegang saham berhak menentukan keputusan lewat rapat umum pemegang saham (RUPS). Para pemegang saham juga berhak memperoleh deviden yang dibagikan oleh perusahaan.

Trading Volume Activity (TVA)

Menurut Tandelilin (2001:248), keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor.

Return Tak Normal (Abnormal return)

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Brown dan Warner (1985) dikutip dari Jogiyanto (2013) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

1. *Mean-adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* eskpektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua, menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3. *Market-adjusted Model*

Model penyesuaian pasar (*market-adjusted model*) adalah menganggap bahwa *expected return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Dalam penelitian ini menggunakan model penyesuaian pasar (*market-adjusted model*) karena metode ini dianggap lebih mudah dibandingkan dengan model yang lain. Brown dan Warner (1985) dalam Sheila dan Muliawati (2012) menyatakan bahwa *Market-adjusted model* merupakan model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini mengikuti harga pasar dan tidak memerlukan penentuan periode estimasi.

Stock split

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis (Jogiyanto,2010:591). Dilakukannya pemecahan saham (*stock split*) adalah untuk menjaga harga pasar agar tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya lebih memasyarakat dan lebih banyak diperdagangkan. *Stock split* bertujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini akan sangat efektif bila dilakukan pada saham-saham yang harganya cukup tinggi.

Penelitian Terdahulu

Penelitian pemecahan saham telah banyak dilakukan, salah satunya dilakukan oleh Aduda dan Caroline (2010) dengan judul *Market Reaction to Stock split: Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange* dimana terjadi peningkatan terhadap volume perdagangan saham ketika *stock split* diumumkan. Aktivitas perdagangan saham pun terlihat meningkat apabila dibandingkan ketika perusahaan tersebut sebelum melakukan kebijakan *stock split*. Pada hari diumumkannya kebijakan *stock split*, terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang terjadi selama periode *stock split*. Hal ini terjadi karena tingginya transaksi jual-beli saham disekitar tanggal pengumuman *stock split* pada emiten yang bersangkutan sehingga aktivitas perdagangan saham perusahaan di bursa meningkat.

Fretty dan Moerdiyanto (2010) meneliti mengenai pengaruh pemecahan saham terhadap return dan *trading volume activity* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pada hipotesis pertama terdapat *abnormal return* hanya pada tahun 2006-2008 dan tidak terdapat *abnormal return* untuk tahun 2009-2010. Hipotesis kedua terdapat pengaruh pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dan juga terdapat pengaruh pada rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan literatur dan penelitian terkait di atas, maka perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham

H₂: terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi pada informasi pengumuman kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yang ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dan *abnormal return*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena memerlukan perhitungan yang bersifat sistematis yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari yang terdiri atas 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari setelah *stock split* serta hari

pengumuman *stock split*. Jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Jogiyanto, 2003).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Teknik Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel yang digunakan dengan cara pengambilan sampel berdasarkan atas kriteria tertentu, maka kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang tidak melakukan dividen saham, *right issue*, *bonus share* (saham bonus), dan perusahaan yang tidak melakukan *split down* atau pengumuman lain perusahaan yang bersifat strategis yang secara langsung dapat mempengaruhi likuiditas saham pada waktu pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar pengumuman *stock split*.
2. Perusahaan menerbitkan atau mempublikasikan laporan penjualan saham dan volume perdagangan saham selama periode pengamatan (*event window*).
3. Perusahaan yang melakukan perdagangan saham selama periode pengamatan.

Adanya kriteria ini dimaksudkan agar tidak terjadi pengaruh lain yang membingungkan terhadap penelitian. Total perusahaan yang memenuhi syarat pemilihan sampel sebanyak 26 perusahaan.

Teknik Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *event study* (studi peristiwa) dan dihitung dengan menggunakan model penyesuaian pasar (*market-adjusted model*). Data penelitian ini akan dianalisis dengan urutan sebagai berikut :

1. Analisis pertama dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* di seputar informasi pemecahan saham (*stock split*). Langkah-langkah dalam analisis data tersebut adalah sebagai berikut:

a. Menghitung perubahan volume perdagangan saham untuk mengetahui apakah ada perbedaan *trading volume activity* (TVA) saham di seputar informasi pemecahan saham (*stock split*) dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

b. Menghitung rata-rata volume perdagangan saham dengan rumus:

$$\bar{x} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{x} = rata-rata volume perdagangan saham

n = sampel

TVA = *Trading Volume Activity*

c. Menghitung *return* saham harian (*actual return*) masing-masing saham dalam periode pengamatan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

- d. Menghitung *expected return* tiap saham dengan menggunakan persamaan *market-adjusted model* selama periode pengamatan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{MJ} = \frac{(IHSG_j - IHSG_{j-1})}{IHSG_{j-1}}$$

- e. Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t.

$AR_{i,t}$ = Return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

n = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2. Analisis kedua dilakukan uji normalitas data. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan di SPSS 20 dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Uji normalitas ini juga digunakan untuk mengetahui jenis alat analisis selanjutnya yang digunakan dalam melakukan analisis uji beda. Apabila data berdistribusi normal maka selanjutnya digunakan *paired sample t-test*, sedangkan jika data

tidak berdistribusi normal maka digunakan uji beda non parametrik dengan menggunakan *Wilcoxon test* dengan tingkat signifikan 5%

3. Analisis ketiga dalam penelitian ini adalah uji hipotesis. Alat analisis yang digunakan tergantung distribusi yang didapat. Dari hasil uji normalitas data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test* atau uji-t sample berpasangan, jika data berdistribusi tidak normal, maka alat analisis yang digunakan yaitu uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *wilcoxon test*. Kemudian menganalisis dampak pengumuman *stock split*. Cara yang dilakukan uji-t ini dengan membandingkan variabel penelitian sebelum dan sesudah melakukan *stock split*. Uji-t berpasangan ini dilakukan untuk menguji perbedaan variabel penelitian sebelum dan sesudah melakukan *stock split* dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis

H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.

H_1 : Diduga terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.

Atau

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

- b. Menentukan level of significance (α), yaitu sebesar 5%.

- 1) Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

- 2) Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2011-2013. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu seperti yang telah dipaparkan sebelumnya dengan jumlah total sampel sebanyak 45 perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVAsb	10	.0037059	.0115162	.006988865	.0027704323
ATVAsd	10	.0016486	.0039407	.002790522	.0007925701
Valid N (listwise)	10				

Tabel di atas memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data. Dapat diketahui nilai deviasi standar yang diperoleh dari tabel di atas lebih rendah dibandingkan nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data. Nilai deviasi standar yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya menunjukkan hasil yang baik, karena deviasi standar mencerminkan variasi atau perbedaan data. Data yang ditampilkan dalam tabel di atas menunjukkan bahwa nilai sebelum pemecahan saham cenderung lebih tinggi dari nilai sesudah pemecahan saham.

Tabel 2
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsb	10	-.0500548	.0120042	-.005275276	.0219913854
AARsd	10	-.0162406	.0115330	-.003591937	.0080914765
Valid N (listwise)	10				

Tabel di atas menggambarkan nilai standar deviasi yang jauh lebih tinggi dibandingkan nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Nilai deviasi standar yang lebih tinggi daripada nilai rata-ratanya menunjukkan hasil yang kurang baik, karena deviasi standar mencerminkan variasi atau perbedaan data yang relatif besar daripada nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya fluktuasi data.

Pengujian pertama yaitu dilakukan uji normalitas data. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka selanjutnya digunakan uji *paired t-test* sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka yang digunakan adalah uji *wilcoxon*.

Tabel 3
Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVA	AAR
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.004889693	-.004433606
	Std. Deviation	.0029277401	.0161506157
	Absolute	.277	.239
Most Extreme Differences	Positive	.277	.154
	Negative	-.134	-.239
Kolmogorov-Smirnov Z		1.239	1.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.093	.205

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel diatas menggambarkan hasil uji normalitas data *average trading volume activity* yang menunjukkan bahwa data *average trading volume activity* berdistribusi normal sehingga uji beda yang digunakan adalah uji statistik parametrik dengan alat uji *paired samplest-test*. Hasil uji normalitas *average abnormal return* juga memiliki tingkat probabilitas diatas tingkat signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa data *average abnormal return* berdistribusi normal sehingga uji beda yang digunakan juga uji statistik parametrik dengan alat uji *paired samples t-test*.

Pengujian kedua yaitu uji hipotesis dimana hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga adanya perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Pengujian hipotesis 1 menggunakan *paired samples t-test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4
Hasil pengujian Hipotesis 1 (ATVA)

Periode	ATVA (Mean)	Perbedaan	t-statistik	Sign. (2-tailed)	Kesimpulan Analisis
Sebelum <i>stock split</i>	0,006988864	0,004198342	4,491	0,002	Menerima H ₁
Sesudah <i>stock split</i>	0,002790522				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas dapat terlihat bahwa perbedaan nilai ATVA sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* adalah 0,004198342 dengan nilai signifikansi yang didapat dari pengujian sebesar 0,002 ($< \alpha; 0,05$) serta didapatkan t-hitung sebesar 4,491 ($\geq 2,262$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima, jadi hipotesis penelitian dapat dibuktikan bahwa terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hipotesis tersebut akan diuji dengan menggunakan *paired samples t-test* karena data berdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis AAR dapat dilihat pada tabel di berikut ini

Tabel 5
Hasil pengujian Hipotesis 2 (AAR)

Periode	AAR (Mean)	Perbedaan	t-statistik	Sign. (2-tailed)	Kesimpulan Analisis
Sebelum <i>stock split</i>	-0,005275276	0,001683339	-0,196	0,849	Menerima H_0
Sesudah <i>stock split</i>	-0,003591937				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah *stock split* sebesar 0,001683339 dengan nilai signifikansi untuk pengujian hipotesis tersebut adalah sebesar 0,849 ($> \alpha; 0,05$) dengan nilai t-hitung sebesar -0,196 ($\leq 2,262$) maka kesimpulannya H_0 diterima dan H_2 ditolak, jadi tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Pembahasan

Analisis Volume Perdagangan Saham sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemecahan saham, seperti yang telah dipaparkan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal kepada publik atau investor dimana informasi pemecahan saham itu memiliki suatu informasi. Perbedaan yang didapat dari pengujian dalam penelitian ini bahwa *average trading volume activity* setelah

pemecahan saham menjadi lebih rendah daripada sebelum pemecahan saham. Hal ini berbeda dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa likuiditas setelah pemecahan saham akan meningkat setelah dilakukannya pemecahan saham. Perbedaan hasil penelitian ini dengan teori yang ada dimungkinkan karena informasi pemecahan saham yang dipublikasikan ke pasar kurang menarik atau pasar menyerap tidak ada informasi yang berarti dari pengumuman pemecahan saham ini sehingga investor melakukan tindakan berjaga-jaga sebelum mengambil keputusan berinvestasi yang berdampak pada tingkat volume perdagangan menjadi menurun setelah dilakukannya pemecahan saham. Hal ini dapat dikatakan bahwa investor menerima informasi ini sebagai *bad news*.

Penyebab lain ATVA setelah pemecahan saham lebih rendah dari sebelum pemecahan saham dimungkinkan investor menilai kinerja suatu perusahaan yang melakukan pemecahan saham ini kurang memiliki prospek di masa depan atau bisa saja pasar menerima kebijakan ini tidak memberikan keuntungan di masa mendatang, sehingga walaupun harga saham menjadi lebih murah setelah pemecahan saham, pasar hanya bereaksi negatif dengan adanya pemecahan saham ini. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Aduda dan Caroline (2010); Savitri dan Martani (2008); Fretty dan Moerdiyanto (2010); Iguh (2012); Nurlaela (2009) yang hasil penelitiannya menunjukkan adanya perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Analisis *Abnormal Return* sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

Hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara AAR sebelum dan sesudah pemecahan saham. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer

perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik kepada investor. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang hanya akan mendapatkan reaksi positif oleh investor. Apabila pasar memberikan reaksi yang negatif, dimungkinkan karena pasar menerima sinyal negatif atas informasi pemecahan saham tersebut (Fahmi,2012:135).

Jenis pasar di Indonesia juga dapat mempengaruhi hasil yang dimungkinkan karena jenis pasar di Indonesia bersifat efisien setengah kuat secara keputusan, dimana investor menyerap informasi pemecahan saham dengan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis terlebih dahulu informasi yang dipublikasikan apakah informasi tersebut merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya.

Perbedaan hasil penelitian ini dimungkinkan pula adanya faktor eksternal dimana kondisi ekonomi di Indonesia pada tahun 2013 yang tidak stabil, tingkat inflasi mencapai angka 8,38%, keadaan tersebut berakibat pada peningkatan suku bunga di pasar uang. Berdasarkan teori konsep *Marginal Efficiency of Capital* (MEC) yaitu dimana tingkat suku bunga berbanding terbalik dengan *return* investasi di pasar modal, sehingga suku bunga yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat. Hal ini memungkinkan investor untuk lebih berinvestasi di pasar uang, sehingga daya beli investor di pasar modal menurun.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan hanya sebagai kosmetik agar terlihat lebih murah bagi investor. Sebagaimana yang telah diuraikan Jogiyanto (2013:592) menyatakan

bahwa dilakukannya pemecahan saham oleh perusahaan agar harga sahamnya tidak terlalu tinggi dan hanya untuk meningkatkan likuiditas saham tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar memberikan reaksi atas informasi pemecahan saham yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pemecahan saham, namun berbeda dengan *average abnormal return* (AAR). Pasar menerima sinyal negatif dari informasi pemecahan saham ini, sehingga peristiwa pemecahan saham tidak memberikan *abnormal return* kepada investor. *Abnormal return* yang tidak terjadi di sekitar pengumuman pemecahan saham ini juga dimungkinkan adanya faktor eksternal dimana terjadi adanya inflasi yang dapat mempengaruhi daya beli investor terhadap saham.

Saran

1. Penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* dalam perhitungan *abnormal return*, diharapkan penelitian selanjutnya sebagai pengembangan dari penelitian ini dapat menghitung *abnormal return* dengan menggunakan model perhitungan lain. Penggunaan metode perhitungan yang lain dimungkinkan terjadi perbedaan hasil penelitian.
2. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham, untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat sedikit memperpanjang rentang waktu penelitian karena dimungkinkan reaksi pasar baru akan terlihat dalam jangka panjang. Kurun waktu yang

ditambah, tidak lupa untuk memperhatikan bahwa tidak terdapat pengaruh di luar pemecahan saham atau pengumuman kebijakan perusahaan yang lain.

3. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan *bid-ask spread* sebagai ukuran likuiditas. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi. Menurut Sharpe (2005:248) *bid-ask spread* juga dapat menyatakan tingkat likuiditas suatu saham. Semakin kecil *bid-ask spread* berarti semakin likuid saham tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, Josiah Omollo and Chemarun Caroline.2010."Market Reaction to Stock Split:Empirical Eveidence from Nairobi Stock Exchange".*African Journal of Business &Management (AJBUMA)*.Vol.1
- Ambarwati, Sri Dwi Ari, 2008."Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varians Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005", *Jurnal Siasat Bisnis*.Vol.12
- Carlos, and Garcia de Andoain.2000."The Impact Of Stock Split Announcements On Stock Price: A Test Of Market Efficiency".*Journal of ASBSS*.Vol.16
- Copeland, Thomas E. 1979."Liquidity Changes Following Stock Splits".*The Journal Of Finance*.Vol.34
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin Hendy M.2001. *Pasar modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*.Jakarta:Salemba Empat.
- Fahmi, Irham.2012.*Manajemen Investasi:Teori dan Soal Jawab*.Jakarta:Salemba Empat.
- Ghozali, Imam.2011.*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6*.Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul.2005.*Analisis Investasi*.Jakarta:Penerbit Salemba Empat.
- Hartono,Jogiyanto.2013.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- Kayo, Edison Sutan. 2013. *Stock Split dan Stock Reverse*. (<http://www.sahamok.com/emiten/saham-stock-split-reverse/>, diakses 01 November 2012 pukul 18:00 wib).
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Marwata.2001."Kinerja Keuangan Harga Saham Dan Pemecahan Saham".*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.Vol IV
- Nurrohman, Muhammad Husni dan Zulaikha.2013."Pengaruh Earning Per Share, Return Saham, Kualitas Audit, dan Hasil Laba Terhadap Return Saham Satu Tahun Ke Depan". *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 2*.

Prasetiono, Iguh Wijanarko.2012.“Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham:Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011)”.*Diponegoro Journal Of Management*. Vol.2 No.2

PSAK No.13.Akuntansi Untuk Investasi.IAI

Rachmadani, Suproyogi dan Fransisca Yaningwati.2013.”Analisis Perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah StockSplit”. *Jurnal Administrasi Bisnis*.Vol.1

Rohana, Jeannet, dan Mukhlisin.2003.”Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Stock Split dan dampak Yang Ditimbulkannya”.*Simposium Nasional Akuntansi VI*.

Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto.2012.”Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010”. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, UniversitasNegeri Yogyakarta.

Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Bandung:Alfabeta

Savitri, Melinda dan Dwi Martani. 2006. “The Analisis Impact Of Stock Split And Reverse Stock Split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange”. *Jurnal*. Jakarta: Accounting Department, Faculty of Economic, University of Indonesia.

Suntoro dan Subekti. 2003.”Kandungan Informasi atas Peristiwa Stock Split”. *TEMA*. Vol. IV No.2

Sutrisno and Fransiska. 2000.”Pengaruh Stock Split Terhadap likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.2 No.2, September.

Tandelilin, Eduardus.2010. *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta:KANISIUS.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Van Horne, James C. and Wachowicz, John M. Jr. 1995. *Fundamental of Finance Management*.Tenth Edition, International Edition, Prentice Hall, USA.

Zein, Zaenal Abidin, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani. 2009. Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham (Indonesia). *Jurnal Ekonomi*. Vol 17, No 2. Agustus.